

## Potenzial für Gewinnausschüttungen der Nationalbank

**Die SNB schüttet heute mehr Gewinn aus, als sie längerfristig erwirtschaften kann. Dank ausserordentlich günstiger Entwicklungen an den Finanzmärkten in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre akkumulierte die SNB eine Ausschüttungsreserve. Diese wird heute über höhere Gewinnausschüttungen abgebaut. Danach wird die SNB aus heutiger Sicht kaum mehr als 1 Mrd. Franken pro Jahr ausschütten können. Ihre Gewinne schwanken zudem von Jahr zu Jahr stark.**

**Wodurch wird das Potenzial für die Gewinnausschüttungen bestimmt?** Das Gewinnausschüttungspotenzial der SNB hängt im Wesentlichen von drei Faktoren ab: Erstens von der Höhe des ertragsrelevanten Vermögens, zweitens von der erzielbaren Anlagerendite und drittens vom Anteil des Gewinns, welcher für die gesetzlich vorgeschriebene Aufstockung der Rückstellungen zurückbehalten werden muss.

**Wie gross ist das ertragsrelevante SNB-Vermögen?** Die Bilanzsumme der SNB betrug Ende 2005 109 Mrd. Franken. Das ertragsrelevante Vermögen der SNB wird jedoch künftig geringer sein. Mit dem Abbau der Ende 2005 ausgewiesenen Ausschüttungsreserve wird das Vermögen 19 Mrd. Franken kleiner. Auch die verzinslichen Verbindlichkeiten der SNB – sie betragen Ende 2005 rund 3 Mrd. Franken – müssen vom Vermögen abgezogen werden, da sie das Ertragspotenzial schmälern. Zudem muss berücksichtigt werden, dass die Bilanzsumme jeweils am Jahresende aufgrund der hohen Nachfrage nach Noten und Giroguthaben nach oben verzerrt ist. Für eine nachhaltige Ertragsschätzung muss heute somit von einem SNB-Vermögen von rund 85 Mrd. Franken ausgegangen werden. Die langfristige Entwicklung der Bilanzsumme hängt von der Notenbankgeldmenge und den Rückstellungen ab. Im Ausmass des Wachstums dieser beiden Faktoren wächst auch das ertragsrelevante Vermögen der SNB.

**Wie wird das SNB-Vermögen angelegt?** Die Geld- und Währungspolitik ist die Hauptaufgabe der SNB. Sie hat in jedem Fall Vorrang vor Renditeüberlegungen. Grundsätzlich legt die SNB ihre Aktiven nach den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag an. Rund die Hälfte der Aktiven – die kurzfristigen Forderungen aus den geldpolitischen Repogeschäften (Repos) und die Goldreserven – kann die SNB nur sehr eingeschränkt bewirtschaften. Demgegenüber bewirtschaftet sie die Devisenreserven, soweit es die Geld- und Währungspolitik zulässt, nach den Grundsätzen einer zeitgemässen Vermögensverwaltung. Sie diversifiziert ihre Anlagen, um ein angemessenes Verhältnis zwischen Risiko und Rendite zu erreichen. Die Devisenreserven sind überwiegend in ausländischen Obligationen und zu einem begrenzten Teil in ausländischen Aktien angelegt.

8. Februar 2006

2

**Aus was bestehen die Erträge der SNB?** Die Erträge der SNB stammen hauptsächlich aus den Währungsreserven. Aus der Bewirtschaftung der Devisenreserven resultieren einerseits Zins- und Dividendenerträge. Aus der Bewertung des Goldbestandes, der Obligationen- und Aktienportfolios und der Devisenpositionen zu Marktpreisen ergeben sich andererseits Bewertungsgewinne und Bewertungsverluste. Preisänderungen am Gold-, Devisen- und Kapitalmarkt schlagen sich somit direkt im Ergebnis der SNB nieder. Die Zinserträge auf den geldpolitischen Repos sind vergleichsweise gering.

**Wie hoch ist die Rendite auf dem SNB-Vermögen?** Die SNB weist die Rendite auf ihren Anlagen aus (vgl. z.B. Geschäftsbericht 2004, S. 57). Zwischen 2000 und 2004 resultierte auf den Aktiven eine Gesamrendite von durchschnittlich 2,8%. Im Jahr 2005 betrug die Gesamrendite – insbesondere bedingt durch den extremen Goldpreisanstieg – rund 13%. Präzise Renditeprognosen von Jahr zu Jahr sind nicht möglich. Für die Festlegung des Gewinnausschüttungsbetrags schätzt die SNB das Renditepotenzial auf den Aktiven regelmässig ab. Aus heutiger Sicht veranschlagt sie das Renditepotenzial ihres Vermögens auf durchschnittlich 2 bis 3% pro Jahr. Sie geht davon aus, dass die hohen Kapitalmarktrenditen der achtziger und neunziger Jahre nicht auf Dauer wiederholbar sind. Damals lag das Zinsniveau international um mehrere Prozentpunkte höher als heute. Obligationenanlagen profitierten von hohen nominellen Couponrenditen und von Kapitalgewinnen als Folge des Zinsrückgangs; diese beiden Quellen für überdurchschnittliche Renditen fehlen heute. Auch nach einer Normalisierung des Zinsniveaus werden die Obligationrenditen daher unter den früheren Werten bleiben.

**Wie stabil sind die Gewinne der SNB?** Das Jahresergebnis der SNB ist abhängig von den oft kräftigen Bewegungen des Goldpreises und der Wechselkurse. Die Gewinnschwankungen von Jahr zu Jahr können daher beträchtlich sein. In der geltenden Gewinnausschüttungsvereinbarung werden diese Schwankungen aufgefangen, indem nicht der effektive, sondern der für jeweils fünf Jahre erwartete ausschüttbare Gewinn ausgeschüttet wird. Nach Ablauf der fünf Jahre wird der Ausschüttungsbetrag an die effektive Gewinnentwicklung unter Berücksichtigung der jeweiligen Höhe der Ausschüttungsreserve angepasst. Dies kann jeweils zu deutlichen Veränderungen des Ausschüttungsniveaus führen.

**Wie viel wird die SNB längerfristig ausschütten können?** Basierend auf den erwähnten Renditeannahmen und einem bereinigten ertragsrelevanten Vermögen von rund 85 Mrd. Franken resultiert ein Ertragspotenzial von 1,7 bis 2,5 Mrd. Franken pro Jahr. Nach Abzug des Aufwands der SNB (250 Mio.) und der nötigen Aufstockung der Rückstellungen für Währungsreserven (rund 1 Mrd.) gemäss dem nominellen BIP-Wachstum ergibt dies ein Ausschüttungspotenzial in der Grössenordnung von 1 Mrd. Franken. In einzelnen Jahren können durch günstige Wechselkurs- und Goldpreisentwicklungen deutlich höhere Gewinne, umgekehrt aber bei Bewertungsverlusten auch tiefere Gewinne oder sogar Gesamtverluste resultieren. Das Ausschüttungspotenzial kann sich durch das Wachstum der Bilanz mit der Zeit erhöhen, wird aber – unter realistischen Annahmen - in absehbarer Zeit nicht wesentlich über 1 Mrd. Franken hinausgehen. Der Betrag für die Aufstockung der Rückstellungen für Währungsreserven erhöht sich aufgrund des Wirtschaftswachstums über die Zeit. Dadurch kann ein grosser Teil der zusätzlichen Erträge, die aus der Zunahme der Bilanz entstehen, nicht ausgeschüttet werden.

8. Februar 2006

3

**Was besagt die geltende Gewinnausschüttungsvereinbarung?** Die Gewinnausschüttung der SNB an Bund und Kantone basiert auf einer – letztmals 2002 angepassten – Vereinbarung zwischen der SNB und dem Eidg. Finanzdepartement. Diese sieht – vorbehaltlich einer Anpassung anlässlich der Überprüfung der Vereinbarung im Jahr 2007 – eine jährliche Ausschüttung von 2,5 Mrd. Franken bis 2012 vor. Der Betrag übersteigt aus heutiger Sicht das langfristige Ausschüttungspotenzial bei weitem. Infolge überdurchschnittlicher Gewinne in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre waren die Rückstellungen deutlich über das erforderliche Niveau hinaus gewachsen. Damit stehen im Moment zusätzliche Mittel für die Gewinnausschüttung zur Verfügung. Diese so genannte Ausschüttungsreserve belief sich Ende 2005 nach Berücksichtigung der vorgesehenen Gewinnverwendung 2005 auf rund 16 Mrd. Franken. Durch den vorgesehenen Abbau der Ausschüttungsreserve wird das SNB-Vermögen entsprechend sinken.